

STRESCB INVESTMENTS, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3598

Informe Semestral del Primer Semestre 2016

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** ROYAL BANK OF CANADA **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.gesiuris.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

CL. RAMBLA DE CATALUNYA, 38, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesiuris.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 12/12/2008

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7,
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: "La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija, además de valores, se incluyen depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la Unión Europea o de cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

La Sociedad podrá invertir un máximo de un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión / emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España."

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,00	0,13	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,17	0,00	-0,17	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	12.956.744,00	12.179.159,00
Nº de accionistas	132,00	119,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	28.185	2,1753	1,9579	2,2460
2015	27.351	2,2457	2,0199	2,4200
2014	24.434	2,0655	1,8495	2,0919
2013	20.244	1,8863	1,6298	1,8863

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		

Comisión de gestión	0,62	0,00	0,62	0,62	0,00	0,62	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

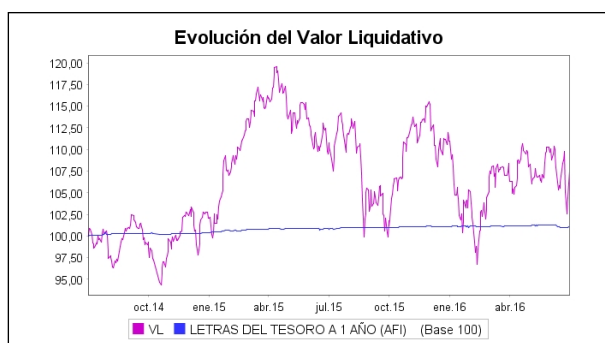
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-3,14	0,09	-3,22	9,00	-7,02	8,72			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	0,70	0,35	0,35	0,36	0,35	1,41	1,45	1,43	0,00

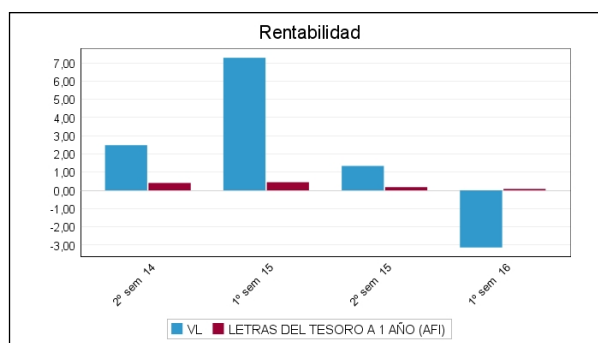
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

N/D

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	24.973	88,60	23.618	86,35
* Cartera interior	4.901	17,39	4.128	15,09
* Cartera exterior	20.072	71,22	19.490	71,26
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.446	8,68	3.658	13,37
(+/-) RESTO	766	2,72	75	0,27
TOTAL PATRIMONIO	28.185	100,00 %	27.351	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	27.351	27.084	27.351	
± Compra/ venta de acciones (neto)	6,09	-0,66	6,09	-1.054,84
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,01	1,67	-3,01	-285,62
(+) Rendimientos de gestión	-2,10	2,57	-2,10	-184,56
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	0,00
+ Dividendos	1,69	0,85	1,69	105,55
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,77	1,77	-3,77	-319,93
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,03	-0,06	0,03	-147,43
± Otros resultados	-0,04	0,00	-0,04	-1.181,06
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,91	-0,92	-0,91	2,90
- Comisión de sociedad gestora	-0,62	-0,72	-0,62	-10,32
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	2,29
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,03	1,98
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-6,49
- Otros gastos repercutidos	-0,20	-0,11	-0,20	91,57
(+) Ingresos	0,00	0,03	0,00	-80,88
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,03	0,00	-100,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	243,27
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	28.185	27.351	28.185	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

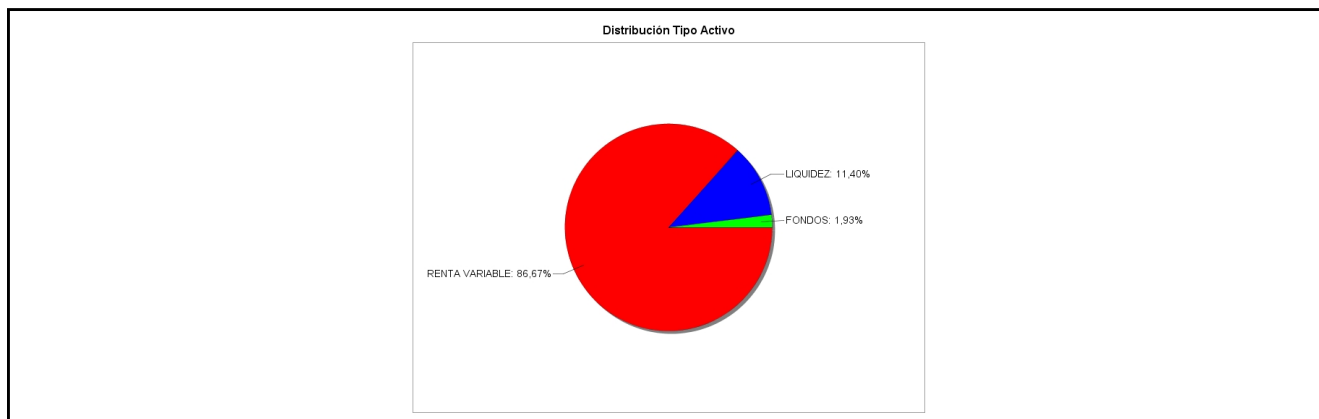
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	4.358	15,46	4.012	14,66
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	4.358	15,46	4.012	14,66
TOTAL IIC	543	1,93	116	0,42
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.901	17,39	4.128	15,08
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	24.973	88,57	23.618	86,31

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A 30/06/2016 existía una participación que representaba el 83,04 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC compró participaciones de otra IIC gestionada por Gesiuris SA SGIIC (Deep Value International, FI) por un total de 350.000€ (1,32% sobre patrimonio medio en el periodo). La IIC compró participaciones de otra IIC gestionada por Gesiuris SA SGIIC (Deep Value International, FI) por un total de 175.000€ (5,37% sobre patrimonio medio en el periodo)

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Nuestra rentabilidad neta de gastos durante el pasado trimestre, a pesar de los importantes acontecimientos que han ocurrido, ha sido positiva en un 0,14%. En nuestros primeros 6 meses del año, la rentabilidad ha sido del -3,14%. A pesar de ser un resultado negativo en este primer semestre, seguimos teniendo un comportamiento superior a nuestros índices de referencia; IBEX 35 (-14,47%) y DJ Eurostoxx 50 (-12,33%) y muy similar al MSCI WORLD (-2,21%). Los fondos de inversión han vivido un semestre gris, con caídas pronunciadas acorde con los mercados. De media los fondos españoles descienden un 12,9% y otros selectivos han acabado el primer semestre con rentabilidades muy negativas. Es el caso del DAX alemán (-9,89%); CAC 40 francés (-8,62%); Nikei japonés (-18,17%), mientras que los índices S&P y DOW JONES norteamericanos acabaron el semestre por encima del 2% y el FTSE 100 inglés en un 4,2%.

Para este mismo período, el Comité de Gestión de Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. ha definido un índice de

referencia compuesto por Letras del Tesoro a 1 año, que ha obtenido una rentabilidad del 0,08%, asumiendo una volatilidad del 0,45%.

Desde el lanzamiento de STRESCB INVESTMENTS, en diciembre de 2008, acumulamos una rentabilidad neta 117,11% que equivale a un 10,85% de rentabilidad anual compuesta, con una volatilidad anualizada inferior a todos nuestros índices de referencia.

A corto plazo, una cartera poco diversificada puede dar mejores resultados que la nuestra y obtener una rentabilidad mayor. Nada que objetar. Pero nuestra vocación es invertir a largo plazo y ahí sí obtenemos resultados muy satisfactorios como refleja nuestra rentabilidad anualizada a 3 años, 5 años o desde el inicio de nuestra gestión en STRESCB.

Al final del primer semestre nuestro valor liquidativo alcanzaba los 2,18 €/acción, algo superior al valor liquidativo del trimestre anterior que se situó en 2,17 €/acción. El patrimonio global a 30 de junio del 2016 se situaba en 28.184.875,07 € repartido entre sus 132 accionistas, superior a los 27.443.153,65 € y 123 accionistas del trimestre anterior. STRESCB sigue teniendo apalancamiento nulo y un TER anual del 1,4 y trimestral del 0,35, con una exposición neta en Renta Variable del 88,60 %.

En la pasada Junta General Ordinaria de Accionistas del 30 de mayo del presente año se tomó el acuerdo de modificar el apartado 2 del artículo 1º de los Estatutos Sociales mediante la designación de Santander Securities Services, S.A, como nueva entidad depositaria.

El segundo trimestre del 2016 ha sido convulso y exigente para los mercados financieros. La rapidez de los acontecimientos políticos en el mundo no da respiro a los inversores sin paciencia. Ya nadie se acuerda de las dudas sobre la economía China, de los problemas de Grecia, ni del desplome de las materias primas que afectaron principalmente a las economías emergentes. Todo ello contribuyó a que los mercados marcaran mínimos el pasado mes de febrero.

Decíamos en nuestro anterior informe, del pasado mes de marzo, que: "En cuanto al Reino Unido, la previsión es de un crecimiento del 1,9% en 2016, 0,3% por debajo de lo esperado y 2,2% en 2017, si el referéndum sobre la pertenencia o no a la UE lo permite. La posibilidad de una salida de UK de la UE puede poner muy nerviosos a los mercados. Las consecuencias económicas de una posible salida son difíciles de evaluar, pero lo que está claro es que los costes serían muy elevados para la economía británica y un mal precedente para la UE". Pues bien, al final, ha sucedido. Se trata sin duda de una mala noticia para ambas partes que ha tenido y tendrá consecuencias importantes a nivel político, social y económico. Ha sido una sorpresa para todo el mundo, incluso para los partidarios del Brexit, y cayó como un jarro de agua fría no solo para los mercados, principalmente europeos, sino para la mayor parte de sus ciudadanos.

De hecho, los efectos del Brexit en los mercados no se hicieron esperar y en los días siguientes al referéndum los índices sobre reaccionaron debido al temor de los inversores, con movimientos muy bruscos. La caída intradiaria del IBEX 35 fue

la mayor de su historia, presentando descensos de más del 12%. Este alarmante movimiento es una buena muestra del pánico que el Brexit ha desatado entre los inversores de todo el mundo y que, en el caso del Ibex, ha sido especialmente devastador para las compañías con una fuerte exposición a Reino Unido. Los valores más penalizados fueron los bancarios, agravados junto a otra incertidumbre, que irá a más, como son los problemas que sufre el sector bancario en Italia. No obstante, todos los activos sufrieron en mayor o menor medida severos recortes simultáneamente. En definitiva, la lista de motivos que han llevado la incertidumbre a los mercados durante el Brexit y que han contribuido a tumbar indiscriminadamente el precio de las acciones durante estos días, sin dejar de ser importantes, no han sido suficientes para justificar la sobre reacción de los mercados. De hecho, al cabo de una semana el valor liquidativo de nuestra cartera se había recuperado a niveles de pre-Brexit debido a que los mercados rebotaron fuertemente dejando a muchos inversores fuera, ya que han decidido reducir drásticamente el riesgo en sus carteras.

Como os comentaba en mi comunicado del pasado 24 de junio, justo al día siguiente del Brexit, la mejor gestión del riesgo consiste en estar invertido y construir una cartera robusta compuesta de buenas compañías, globales en ventas y líderes en sus sectores. No podemos predecir acontecimientos futuros porque estos son inciertos, pero sí debemos centrar nuestra actividad en acertar en las inversiones y cometer los menos errores posibles. Como dijo Charlie Munger, socio de Warren Buffet, la microeconomía es lo que hacemos y la macroeconomía es lo que tenemos que soportar. Seguimos insistiendo en que el verdadero riesgo del inversor a largo plazo es estar poco invertido y es por ello que mantenemos una inversión cercana al 90%, con un colchón de liquidez del 10%. El riesgo en cualquier caso radica en que no sea rentable la inversión al adquirir algo por más de lo que vale y nuestro objetivo debe ser el de invertir nuestro patrimonio y el de nuestros co-accionistas con sentido común y mucha dosis de prudencia y paciencia.

Nosotros seguimos fieles al análisis profundo de las compañías que tenemos en cartera y de las que se van a incorporar, analizando el auténtico valor de las empresas con una visión a largo plazo, que tan buenos resultados nos ha dado. Por el contrario, correcciones como las actuales son buenas porque nos ofrecen magníficas oportunidades de compra en compañías injustamente sobrevendidas, por lo que venimos incrementando posiciones en empresas de alta calidad y elevado valor, compradas con un buen margen de seguridad respecto a su valor real.

El impacto y sobre reacción de los mercados con el Brexit ha sido enormemente exagerado. Reino Unido representa el 3,5% del PIB mundial. No obstante, según datos extraídos de la OEC, las exportaciones totales del Reino Unido a la UE representan el 42,5%, descontando lo que en Londres se llama Rotterdam effect, es decir, la cifra que muchos incluyen por la utilización del puerto holandés para exportar a otras partes del mundo. EEUU sería su segundo mercado con un 11% y China el tercero con un 5,7%. Por otro lado, en cuanto a importaciones su mayor proveedor con diferencia es Alemania con un 15%; le siguen China (9,4%), Holanda (7,6%), EEUU (6,7%), Francia (6,3%), Bélgica (5,3%), Italia (4,2%) y España (3,3%).

Juzgad vosotros mismos si con estas cifras, dejando de lado consideraciones políticas y sociales, si lo mejor para Reino Unido y la UE es que lleguen a acuerdos comerciales preferentes, cuanto antes, por el bien de ambas artes.

Respecto a las compañías británicas que tenemos en cartera (4,5% de la cartera a finales del mes de junio), seguimos manteniéndolas e incluso hemos invertido más en ellas al estar atractivas en precio y sobre todo por el alto potencial de rentabilidad que poseen. En este sentido, se han comportado muy bien a pesar del Brexit, al ser compañías netamente exportadoras y beneficiarles la devaluación de la libra. Al fin y al cabo, una divisa débil permitirá a las buenas compañías británicas que tenemos en cartera, ser más competitivas incrementando sus ventas y beneficios y, por lo tanto, haciendo que sus cotizaciones avancen.

En EEUU las repercusiones del Brexit podrían retrasar el plan de la FED de subir los tipos de interés hasta como mínimo principios del 2017. Las fuertes caídas de los mercados por las incertidumbres políticas y económicas durante estos últimos meses no se han traducido en una recesión a nivel mundial, ni mucho menos estadounidense como muchos "analistas" vaticinaban. La economía norteamericana resiste magníficamente y una prueba de ello es la estabilidad de sus mercados financieros y laborales. En relación a este último punto, siguen batiendo todas las previsiones y están con una generación de pleno empleo envidiable. En definitiva, el impacto del Brexit en los mercados de EEUU ha sido prácticamente nulo. El dólar ha actuado como valor refugio y las compañías norteamericanas que tenemos en cartera, lejos de sufrir en sus cotizaciones, se han comportado muy bien. La diversificación en compañías norteamericanas, que supone un 30% de nuestra cartera, nos ha ayudado disminuyendo el efecto de las oscilaciones de algunas compañías europeas tras el Brexit.

En cuanto a las divisas, si bien la Libra se ha devaluado un 10% respecto al Euro, como ya os comenté, no estamos muy expuestos, es más algunas compañías británicas las tenemos en dólares. En cambio tenemos más de un 30% de la cartera en dólares revalorizados y lógicamente ello supera los inconvenientes de una Libra débil.

Así pues, con todo lo sucedido durante este último año, podemos ser razonablemente optimistas sobre la capacidad de la economía mundial, y de su principal economía, EEUU, para resistir las conmociones que se van produciendo en el mundo.

Tal vez el problema que más nos preocupa es seguramente la deuda de los países, como hemos dicho siempre. Por ejemplo, según la agencia de calificación Mody's, la deuda de China alcanza el 280% de su PIB. Esto sí es realmente el problema más grave al que se enfrenta la economía mundial.

Movimientos de la cartera

Al igual que el trimestre anterior, nos hemos ido de rebajas aprovechando las caídas para incrementar, sobretudo, la participación en compañías que ya tenemos en cartera. También hemos incorporado nuevos negocios que nos gustaban y que están a valoraciones muy atractivas.

Hemos incorporado la compañía norteamericana APPLE. Es una empresa que ya tuvimos en cartera a precios de finales del 2008 y que vendimos en 2011, no muy acertadamente a pesar de las plusvalías. Me equivoqué con Apple y espero que con la nueva reincorporación se pueda remediar en parte, al estar actualmente a precios interesantes, ya que el precio de la acción se ha dejado en los últimos meses más de un 40% y sus resultados no son tan malos. La idea que teníamos de Apple es que estábamos ante una gran compañía en cuanto a sus fundamentales, pero con un futuro incierto debido a la dependencia de un único producto en su cifra de negocio. Sin embargo, viendo donde están actualmente sus ventas podemos observar que, el potencial de crecimiento en el resto del mundo, que engloba a países emergentes muy poblados y en los que la gente les gusta distinguirse por llevar lo último de Apple, está en auge. Las ventas en América aún suponen un 40% de sus ventas, mientras que el resto del mundo, incluyendo emergentes y Japón supone tan solo el 15%. Si nos fijamos en la comparativa entre los números de Apple y la media del sector, observamos un dato clave: la media del sector pierde dinero, con márgenes negativos. Apple, por el contrario, mantiene márgenes cercanos al 30% y

retornos sobre el patrimonio (ROE) del 39%. Sus números siguen siendo impresionantes, está barata por múltiplos y en cambio el mercado tal vez esté descontando un escenario excesivamente complicado cuando en realidad estamos ante una buena compañía. Sus recursos financieros de 150 Billones de dólares en caja son espectaculares (al igual que la que posee ALPHABET-GOOGLE, que tenemos en cartera desde el 2009 con una rentabilidad excepcional), aunque cautivos, ya que una buena parte son impuestos que debería pagar una vez repatrié los mismos a EEUU. Tal vez Apple no pueda crecer al ritmo que lo ha hecho en los últimos años, pero lo que nadie puede dudar es que es una compañía líder que ha revolucionado el mundo de la comunicación y el entretenimiento, y que su capacidad para innovar sigue intacta. A pesar de que las ventas pueden mermar por la competencia de los fabricantes asiáticos, continuará dándonos una buena rentabilidad gracias a sus márgenes excepcionales, ya que no hay nada como marcar los precios en el sector en el que operas, y Apple es una de las pocas empresas con este privilegio.

También hemos adquirido la compañía británica Burberry y la suiza Richemont. Ambas son empresas excelentes con gran imagen de marca que han sufrido caídas espectaculares en sus cotizaciones debido a la fortaleza de la Libra y el Franco Suizo, durante el 2015 y 2016 (en el caso de Burberry's hasta la depreciación de la Libra), que ha dañado de manera importante sus resultados. A ello se le debe añadir factores concretos que llevan a que coticen a múltiplos muy interesantes. Ambas las teníamos en nuestro focus list desde hace tiempo, y hemos esperado pacientemente a que se pusieran a precios atractivos de entrada.

En el caso de BURBERRY GROUP, la compramos antes del BREXIT. Más razón para mantenerla ahora que la Libra se ha devaluado con respecto a otras divisas, cuestión que hace que la compañía sea mucho más competitiva. De hecho, en el momento de realizar este informe, la empresa ha lanzado un comunicado, en la que prevé que la depreciación de la moneda británica añadirá 90 millones de libras a sus beneficios del ejercicio hasta marzo del 2017, al vender sus productos en todo el mundo, pero dar sus resultados en libras esterlinas. Un descenso de sus ventas comparables mucho menor a lo esperado, junto con el cambio anunciado del nuevo CEO de la empresa Marco Gobetti, explica su buena marcha bursátil reciente. Marco Gobetti (actualmente CEO de Céline, marca de LVMH) asumirá el puesto de consejero delegado y Christopher Bailey, el antiguo CEO de la empresa, volverá al cargo de director creativo que tan buenos resultados dio a la compañía.

Burberry es una de las empresas de lujo FAMILIAR centenarias que han caído espectacularmente desde máximos, en relativamente poco tiempo, pero que no veo que sus números lo justifiquen. Desde 2006, sus márgenes netos permanecen estables con excepción del 2009-2010. Sus fundamentales son buenos. Tiene retornos del capital y del patrimonio por encima del 25%, todo ello sin deuda y con caja neta, que ha incrementado en su último ejercicio.

A pesar de que es una marca clásica, están haciendo unos esfuerzos considerables por modernizarse y evolucionar en prendas más atrevidas en colores, con modelos de renombre, aire joven, desenfadado pero elegante, evidentemente MADE IN ENGLAND, respetuosos con el medio ambiente y al día con las nuevas tecnologías. Clasicismo en la calidad y elegancia, sin olvidar de llegar a las nuevas generaciones.

En definitiva, mejores resultados en 2015 vs 2016 que el mercado ha castigado junto con la tendencia y retos que se le plantean a la empresa. Pero aun así los fundamentales son buenos, no se han trastocado los números y mantiene ROE, ROCE y márgenes de doble dígito. Caja neta creciendo y una aire de revolución y cambios en la compañía que deberían dar sus frutos a medio plazo.

RICHEMONT. Se trata de una compañía FAMILIAR suiza de productos de lujo, representados por diversas marcas, con márgenes por encima del 20%, caja neta y buen retorno del capital, de la que llevábamos tiempo esperando a que se pusiera a precios interesantes de entrada. El 54% de sus ventas son de joyería y el 29% de relojes. Geográficamente

crece en Europa un 10%, Europa Oriental y África un 16%, América ha incrementado sus ventas un 10%, en Japón un 27%, mientras que en Asia- Pacífico ha caído un 4%. Siendo su mayor mercado Asia- Pacífico que representa el 35,5% de sus ventas seguido de Europa (30,58%). Están poniendo toda su fuerza en recuperar las ventas en el mercado Asia-Pacífico.

También hemos incorporado la compañía británica ITE GROUP, que se dedica a organizar y gestionar eventos y ferias en mercados emergentes, principalmente en Rusia y países postsoviéticos asiáticos (Azerbaiyán, Uzbekistán, Kazajistán, Kirguistán...), Europa del Este, Turquía, India y Sudeste Asiático.

Crece razonablemente bien y actúa en un sector y zonas con fuertes barreras de entrada, en un negocio con poca infraestructura y altos retornos del capital invertido. Tiene una sólida posición financiera (sin deuda), con múltiplos baratos respecto al sector, buenos márgenes, en un negocio fácil de entender: alquila pabellones o congresos para unas fechas determinadas, para después vender en partes ese espacio a los feriantes, encargándose de la promoción del evento y su gestión. Uno de sus puntos fuertes es que a través de ITE invertimos en el desarrollo de países emergentes pero la gestión de la compañía es inglesa. A pesar de ser británica y aunque tiene su administración y sede en Londres, no le afecta en absoluto el Brexit, ya que su actividad está fuera de Gran Bretaña.

Otra compañía que hemos adquirido es KINDER MORGAN, empresa norteamericana de gaseoductos y terminales de almacenamiento. Es una de las empresas líderes en Midstream (transporte y almacenaje de gas y petróleo fundamentalmente) que opera en Estados Unidos y nos ofrece un increíble potencial dado el ambicioso programa de crecimiento a través de las fuertes inversiones que está realizando: prevé gastarse 18,2 Billones de dólares en el crecimiento de sus infraestructuras en los próximos 5 años (la mayoría entran en funcionamiento este año y los dos siguientes), de la cual se espera una yield aproximada de 2.2 Billones de dólares de incremento en el EBITDA.

También relacionada con el sector energía, hemos comprado la ingeniería española TECNICAS REUNIDAS. Es una empresa que ya tuvimos en cartera y vendimos en 2013 con una buena rentabilidad. La conocemos muy bien. Con la bajada del precio del petróleo y el profit warning emitido el pasado 15 de febrero, vimos una oportunidad de compra muy clara a los precios actuales.

Tecnicas Reunidas se dedica a la ejecución de grandes proyectos industriales llave en mano, realizando la ingeniería, diseño y construcción de proyectos de petróleo y gas natural, donde ocupan una importante posición en Europa, siendo el líder mundial en la ingeniería y ejecución de plantas de refino. En menor medida, realizan otros proyectos en el ámbito de la industria y la energía (centrales eléctricas). El máximo activo de la compañía es el talento de sus ingenieros, de ahí que tengan un especial cuidado en la política de recursos humanos, atrayendo personal cualificado, manteniendo y cuidando el talento del que tienen, mediante formación e incentivos de carrera dentro la empresa.

En conclusión, una buena empresa familiar multinacional, líder en su sector, en el que su máximo activo es el talento de sus empleados y una espectacular cartera de pedidos, superior a 12 mil millones de euros, que va subiendo con mucha fuerza. Estos pedidos se traducirán en ingresos y generación de caja futuros en dos o tres años, que es la media de duración de sus proyectos. Tiene cash flow positivo y caja neta, que evita el endeudamiento desmesurado respecto a otras ingenierías y la dependencia financiera. Está bien gestionada, con un modelo de negocio claro, sencillo y que entendemos, con un negocio geográficamente diversificado y muy bien posicionado.

COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS (CCE) es una adquisición atípica dentro de nuestra filosofía de inversión, ya que jamás hemos adquirido una compañía teniendo su salida a bolsa reciente, ni tampoco ninguna que no tenga cierto historial de resultados. Como es lógico, si queremos invertir a medio-largo plazo, antes queremos ver cierta trayectoria antes de invertir. De hecho en cartera no tenemos ninguna compañía con menos de 20 años de historia. Pero el caso de CCE es la excepción que confirma la regla.

CCE es una compañía fruto de la fusión de las embotelladoras Coca-Cola Iberian Partners, la estadounidense Coca-Cola Enterprises, y la alemana Coca-Cola Erfrischungsgeträn. Los mayores accionistas, no obstante, es la familia Daurella junto al resto de dueños de Coca-Cola Iberian Partners, que en su conjunto controlan un 34% de la nueva empresa y que, además, ostentarán la presidencia de la cotizada. Por otro lado, los socios alemanes poseen un 18%. Jugada magistral en tiempo record que dice mucho de la Presidenta, Sol Daurella y su equipo.

Punto importante es que la modalidad de salida a Bolsa fue mediante listing. El listing es una de las formas que tienen las empresas para salir a Bolsa, como las OPV y OPS. La diferencia principal es que en el listing las empresas salen a Bolsa sin que ninguna acción cambie de dueño hasta que la empresa ya este cotizando en Bolsa. Sólo una vez que la empresa empieza a cotizar sus dueños pueden empezar a vender las acciones, a partir de un 1 año en CCE. Como he comentado nunca hemos comprado una compañía en su salida a bolsa por la poca información que se tiene y el riesgo que conlleva. Pero en este caso a diferencia de otras salidas a Bolsa, el actual accionista ha de poner valor a la empresa, ahorrar costes, financiarse mejor, etc.. Su sede por ser más favorable a nivel de impuestos esta en Londres. Aquí el ahorro también es sustancial respecto a los países de origen de las embotelladoras.

Con la fusión, CCE podrá beneficiarse y obtener sinergias importantes, abaratando costes. Además, creen que el beneficio podría crecer a doble dígito en los próximos tres años debido a las mejoras de los márgenes y el desapalancamiento.

La deuda es de 3,5x EBITDA, que en este tipo de empresas es normal dada las inversiones que requieren. Quieren bajarla a 2,5x EBITDA. Mientras los intereses para financiar la deuda sean tan bajos, perfecto. Por el contrario, los beneficios son bastante previsibles.

FEMSA, que es la hermana gemela de CCE en Centro América, tiene una deuda bastante parecida a la de CCE. Pero sobretodo cotiza a 30x beneficios y el Forward es 22x, mientras que CCE es de 15x beneficios. Como tenemos Coca-Cola desde 2008, sabemos de la historia con sus embotelladoras. La idea hace unos años de Coca Cola era aumentar su participación en las embotelladoras. Era lógico a primera vista, porque es un negocio muy bueno, y es normal que Coca-Cola quisiera tener más parte en ese negocio.

Al final Coca Cola ha dicho que su estrategia de futuro va a ser la contraria; reducir su porcentaje en las embotelladoras, ahora mismo tiene el 18% de todas sus embotelladoras a nivel mundial y el objetivo es bajar al 3%. Esto también tiene su lógica, ya que tener menos peso en las embotelladoras le va a requerir menos inversiones de capital y con ello busca subir sus márgenes de negocio, que en los últimos años están bien, pero no tanto como en el pasado. Zapatero a tus zapatos.

Desde nuestro punto de vista como accionistas de CCE entendemos que en circunstancias normales esto tampoco supone riesgo, ya que esas subidas y bajadas del porcentaje de Coca Cola en sus embotelladoras lo hacen comprando y vendiendo acciones, no montando embotelladoras nuevas que les haga la competencia a las que ya existen. Es un caso extremo y tampoco parece fácil que a Coca Cola le pueda merecer la pena montar sus propias embotelladoras desde cero, sería absurdo. Además no solo embotellan Coca-Cola, lo hacen con otras marcas del Grupo.

Quitando este último punto, todo tiene su riesgo, que habrá que vigilar, es un muy buen negocio a largo plazo.

Aun así, no debemos olvidar que el negocio está en Coca-Cola: tiene la marca; el marketing, la fórmula mágica, entre

otros. En cambio las embotelladoras tienen más activos, son negocios de producción y distribución, muy intensivos en capital, que dependen de las materias primas (plásticos, petróleo, vidrio, metal, aluminio...) y sobretodo mano de obra.

Y como última adquisición hemos incorporado a la cartera la multinacional suiza AMS, líder mundial en el diseño y fabricación de sensores con múltiples aplicaciones, tanto en el sector consumo y de comunicación como al sector industrial y medicina.

Esta barata y ha aumentado sus ventas en un 34%, tiene poca deuda (normalmente tiene caja neta, pero adquirió una empresa especialista en sensores con mucho potencial: CMOSIS). El Beneficio neto es de un 52,4% y el Free Cash Flow también se vio incrementado en un 30%.

Por el contrario, disminuimos nuestra exposición en las siguientes compañías:

Por haber alcanzado nuestro precio objetivo y estar en múltiplos muy exigentes, hemos reducido un 33% más de la multinacional familiar suiza de implantes y prótesis dentales STRAUMANN Holdings, (Rentabilidad 156,8%; actualmente 0,5% del patrimonio; desde 2013 en cartera). Por el mismo motivo, la compañía industrial familiar suiza SCHINDLER de ascensores y escaleras mecánicas (Rentabilidad 137,5%; actualmente 2,15 % del patrimonio; desde 2010 en cartera).

También hemos reducido INMOBILIARIA COLONIAL, hasta casi eliminarla de la cartera (Rentabilidad 20,2%; actualmente 0,1 % del patrimonio; desde 2015 en cartera). A pesar de que los resultados aparentemente parecen buenos, no nos convence el valor neto de sus activos. El NAV actual es de 0,616 € por acción, inferior a la cotización actual de la empresa. Manteniendo el ritmo actual de resultados podría lograr unos 45 millones de euros de beneficio neto a finales del 2016, lo que llegaría a situarse cerca de un PER 50. Pero lo que es más preocupante, es que su deuda neta parece fuera de control (deuda financiera/EBITDA del 59,5 en el 1º trimestre) .Para más inri sus activos están claramente sobrevalorados. Por lo tanto aunque por la inercia del mercado pueda subir, preferimos realizar y destinar la inversión en compañías sin deuda, más rentables y seguras.

Hemos reducido nuestra participación en la compañía norteamericana, líder mundial de software y comunicaciones, MICROSOFT (Rentabilidad 202,5%; actualmente 2,4% del patrimonio; desde 2009 en cartera), que hasta entonces era nuestra 5º posición en cartera (INDITEX ha ocupado su lugar), básicamente por una recogida de beneficios al estar en múltiplos exigentes. Pero también porque no nos convence la compra de LINKEDIN por 26.000 millones de dólares en efectivo, la mayor realizada por MICROSOFT en su historia, ya que excede en 3 veces los importes pagados por SKYPE en 2011, no muy rentable hasta el momento, y la ruinosa compra de la división de dispositivos y servicios de NOKIA en 2013, que ha culminado con el cierre de la división, con un coste extraordinario de 7600 millones de dólares. LINKEDIN no es una compañía rentable, está en pérdidas, y según su último informe no se espera que contribuya en positivo hasta el 2019. Además, la ha comprado muy cara, sin considerar la caja existente, el precio de compra ha sido de 84 veces EBITDA. Sin palabras.

Para el CEO de MICROSOFT, Satya Nadella, la lógica de la compra estriba en reducir su dependencia de su sistema operativo Windows, impulsando el crecimiento de LINKEDIN, ya que está totalmente estancada.

Es lógico que este tipo de empresas quieran crecer no solo orgánicamente sino también con compras, pero a nosotros

esta compra nos genera más dudas que entusiasmo y más aún después de las experiencias con SKYPE y NOKIA DEVICES, por lo que preferimos ser precavidos, preservando parte de lo que ya hemos ganado con la compañía. No descartamos más ventas en función de los resultados.

Venta parcial de la compañía familiar alemana DRAGËRWERK por trastocarse sus números en la última presentación de resultados y tener malas previsiones para este año. Preferimos disminuir el riesgo a pesar de las pérdidas (Rentabilidad -14,5%; actualmente 0,3 % del patrimonio; desde 2015 en cartera).

Salen de la cartera:

MONSTER (Rentabilidad 222,5%; desde 2013 en cartera). Venta de la compañía de bebidas energéticas norteamericana, con una excelente rentabilidad en poco tiempo, al llegar a nuestro precio objetivo y ya poseerla a través de nuestra participación en COCA-COLA, que la adquirió en junio del 2015.

YAHOO (Rentabilidad 196%; desde 2010 en cartera). Venta de la compañía norteamericana antes de su desplome en las últimas semanas, al trastocarse los números en los resultados del primer trimestre (mucho peores en este segundo) lo cual nos aconsejaba realizar los beneficios cuantiosos que teníamos la compañía. Desde principios de año está en proceso de venta, y si al principio parecía que podía tener muchos compradores, estos se han ido retirando o bajando en mucho el precio de compra dadas las perspectivas del negocio y sus malos resultados. Uno de los motivos fue la compra de TUMBRL por un precio desorbitado y su posterior depreciación. YAHOO, única superviviente de los gigantes de internet fundada hace 22 años espera un comprador que pueda garantizar su difícil supervivencia

KERING (Rentabilidad 6,1%; desde 2013 en cartera). La compañía multinacional francesa de lujo de la familia Pinault es un ejemplo de superación y diversificación a través de buenas marcas, pero nos adelantamos en su compra y no tenemos suficiente margen de seguridad. La compramos demasiado cara y sus múltiplos reflejados en sus últimos resultados aconsejan una retirada a tiempo. Esperaremos a que baje de precio.

ETF BBVA IBEX35 (Rentabilidad 8 %; desde 2012 en cartera). En plena crisis en España por su posible rescate, al tener pocas compañías españolas en cartera y desplomarse el selectivo español, compramos esta ETF que replica el IBEX 35, esperando una recuperación. Después de 4 años el índice está prácticamente igual, por lo cual vendimos en máximos en abril con una baja rentabilidad. De hecho, si alguien hubiera invertido en el IBEX 35 en 1998, ahora estaría prácticamente con rentabilidad nula, al estar al mismo nivel de cotización que entonces.

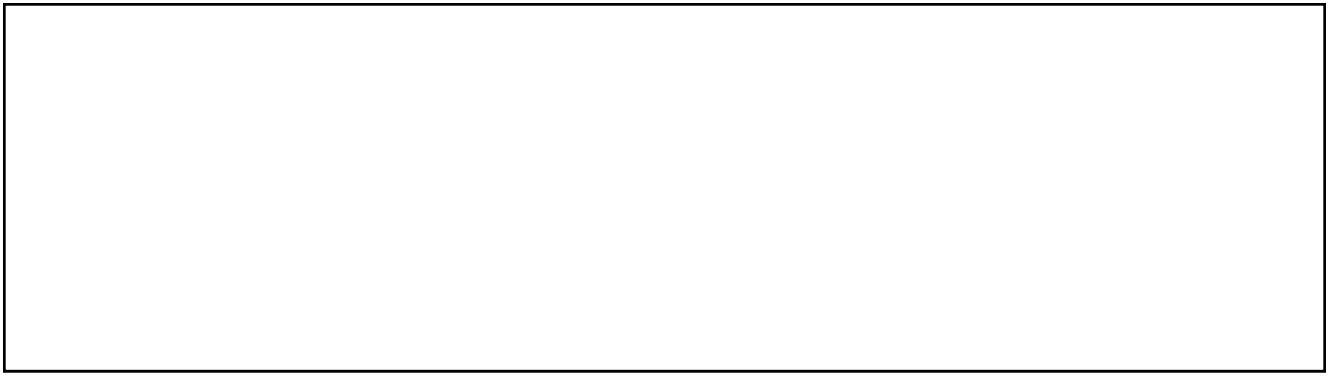
NATURAL RESOURCES PARTNERS (Rentabilidad -85,2%; desde 2012 en cartera). Error en la inversión. Es la única compañía minera de carbón que mantuvimos, antes del descalabro en los precios de las materias primas, ya que exportaba desde Australia ingentes cantidades de carbón a China y obtenía buenos resultados. El resto de empresas mineras las vendimos a tiempo con rentabilidades excelentes. Aunque afortunadamente la inversión representaba una parte poco significativa de la cartera, fue una equivocación no venderla antes esperando una recuperación.

Conclusión

Como hemos comentado en muchas ocasiones, nuestra ocupación máxima es la valoración y seguimiento de las empresas que tenemos en cartera, la gestión de las mismas y la búsqueda de buenos negocios que se encuentren cotizando a precios razonables, actividad a la que dedicamos casi el 100% de nuestro tiempo. Por el contrario, no está dentro de nuestras capacidades, y así lo hemos manifestado siempre, la de prever los movimientos de mercado que en muchas ocasiones responden más a razones ajenas que a la marcha de las propias empresas que estudiamos y en las que invertimos. No significa que estemos ajenos a lo que ocurre en el mundo, todo lo contrario, pero el tiempo nos ha demostrado que el juego de la predicción de los movimientos bursátiles e incluso las decisiones de inversión atendiendo a criterios únicamente macroeconómicos, no nos resulta útil para la inversión a largo plazo.

Durante los próximos meses las incertidumbres políticas, económicas y monetarias no nos abandonarán y seguirán poniendo a prueba a los mercados. Es precisamente la convicción en una filosofía de inversión la que nos permite transformar un escenario de inquietudes en un escenario de oportunidades. Todo ello, invirtiendo en buenas carteras diversificadas, sin invertir más de un 5% de la cartera en una sola compañía, con el objetivo de obtener las mejores rentabilidades posibles. A pesar de los traspis de los mercados en el corto plazo por las incertidumbres que se van generando, los fundamentales de las compañías que tenemos en cartera son muy robustos.

Históricamente, la política no suele tener un efecto positivo en los mercados en el corto plazo, pero al final el foco sobre los fundamentales de las compañías regresa y nosotros seguiremos estando dentro del mercado y no fuera de él. Seguimos creyendo, tal y como hicimos en las crisis del 2008, 2011, 2012, 2015, en la actual y las que puedan venir, que si invertimos en compañías que conocemos y comprendemos a un precio que tiene un descuento significativo con respecto a su valor intrínseco, tienes un margen de seguridad que te permite afrontar las situaciones de incertidumbre con calma e irte a dormir tranquilo cada noche. Invirtiendo correctamente a largo plazo, que es lo que intentamos hacer, os aseguro que las crisis no importan. Heineken seguirá vendiendo cerveza, BMW vendiendo coches, Inditex vistiendo a medio mundo y Exxon Mobil suministrando petróleo, y nosotros tenemos la fortuna de estar invertidos en ellos.



La exposición media en productos derivados, con finalidad de cobertura e inversión, durante el período ha sido del 0,38%, y el rendimiento que han obtenido ha sido de -1813,63.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas por la Sociedad es: “Ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas generales de las sociedades en las que las IIC gestionadas por la Sociedad tengan una participación significativa y estable. Dicha participación se considerará significativa cuando represente un porcentaje superior al 1% del capital social de la Sociedad, y estable cuando cuente con más de un año de antigüedad.”

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0673516987 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	5	0,02	0	0,00
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	373	1,32	0	0,00
ES0171996087 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	851	3,02	0	0,00
ES0673516979 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	6	0,02
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	763	2,71	650	2,38
ES0113307021 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	74	0,26	27	0,10
ES0171996004 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	0	0,00	372	1,36
ES0139140042 - ACCIONES INMOB.COLONIAL, S.A.	EUR	33	0,12	64	0,23
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	135	0,48	108	0,39
ES0121975017 - ACCIONES CAF	EUR	168	0,60	141	0,51
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	137	0,49	145	0,53
ES0113679I37 - ACCIONES BANKINTER	EUR	29	0,10	33	0,12
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	147	0,52	117	0,43
ES0116870314 - ACCIONES IGAS NATURAL SDG SA	EUR	338	1,20	360	1,32
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS SA	EUR	198	0,70	169	0,62
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER SA	EUR	163	0,58	83	0,30
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	EUR	134	0,47	0	0,00
ES0116920333 - ACCIONES CATALANA OCCIDENTE	EUR	359	1,27	464	1,70
ES0171996012 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	0	0,00	895	3,27
ES0142090317 - ACCIONES OHL	EUR	9	0,03	16	0,06
ES0125220311 - ACCIONES ACCIONA	EUR	98	0,35	119	0,43
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	180	0,64	140	0,51
ES0122060314 - ACCIONES FCC	EUR	165	0,58	104	0,38
TOTAL RV COTIZADA		4.358	15,46	4.012	14,66
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		4.358	15,46	4.012	14,66
ES0126082009 - PARTICIPACIONES GESIURIS	EUR	543	1,93	0	0,00
ES0105336038 - PARTICIPACIONES BBVA ASSET MANAGEMEN	EUR	0	0,00	116	0,42
TOTAL IIC		543	1,93	116	0,42
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.901	17,39	4.128	15,08
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA-COLA EUROPEAN P	EUR	57	0,20	0	0,00
GB0031743007 - ACCIONES BURBERRY GRUOP PLC	GBP	104	0,37	0	0,00
US5794893033 - ACCIONES MCCLATCHY CO	USD	237	0,84	0	0,00
GB0007323586 - ACCIONES RENISHAW PLC	GBP	118	0,42	0	0,00
US9203551042 - ACCIONES VALSPAR CORP	USD	0	0,00	19	0,07
US02079K1079 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	50	0,18	56	0,20
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	51	0,18	57	0,21
US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ CO	USD	319	1,13	154	0,56
US07177M1036 - ACCIONES BAXALTA INC	USD	0	0,00	18	0,07
US87901J1051 - ACCIONES TEGNA INC	USD	292	1,04	329	1,20
US36473H1041 - ACCIONES GANNETT CO INC	USD	87	0,31	105	0,38
US61174X1090 - ACCIONES MONSTER BEVERAGE COR	USD	0	0,00	137	0,50
AT000A18XM4 - ACCIONES AMS AG	CHF	37	0,13	0	0,00
US56585A1025 - ACCIONES MARATHON PETROLEUM	USD	171	0,61	138	0,51
GB0002520509 - ACCIONES ITE GROUP PLC	GBP	34	0,12	0	0,00
US1672501095 - ACCIONES CHICAGO BRIDGE &IRON	USD	86	0,30	99	0,36
YVG607541015 - ACCIONES MICHAEL KORS HOLDING	USD	245	0,87	92	0,34
CA07317Q1054 - ACCIONES BAYTEX ENERGY CORP	USD	60	0,21	4	0,02
GB00B6SLMV12 - ACCIONES ROWAN COMPANIES INC	USD	28	0,10	27	0,10
GB00BFG3KF26 - ACCIONES NOBLE CORP	USD	52	0,18	39	0,14

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0445408270 - ACCIONES ALTISOURCE PORTFOLIO	USD	13	0,04	13	0,05
FR0000061137 - ACCIONES BUREAU VERITAS SA	EUR	116	0,41	114	0,42
CH0012255144 - ACCIONES SWATCH GROUP	CHF	90	0,32	109	0,40
DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG	EUR	100	0,35	136	0,50
US1897541041 - ACCIONES COACH INC	USD	72	0,25	59	0,21
US0378331005 - ACCIONES APPLE COMPUTERS INC	USD	129	0,46	0	0,00
US49456B1017 - ACCIONES KINDER MORGAN INC	USD	59	0,21	0	0,00
US7960502018 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRONICS	EUR	343	1,22	317	1,16
IE00B58JVZ52 - ACCIONES SEAGATE TECHNOLOGY	USD	55	0,19	84	0,31
US37733W1053 - ACCIONES GLAXOSMITHKLINE PLC	USD	68	0,24	65	0,24
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA	EUR	68	0,24	93	0,34
FR0000130395 - ACCIONES REMY COINTREAU	EUR	81	0,29	69	0,25
US82481R1068 - ACCIONES SHIRE PLC	USD	12	0,04	0	0,00
US3517931040 - ACCIONES FRANCESCAS HOLDINGS	USD	26	0,09	42	0,15
FR0000052292 - ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	83	0,29	77	0,28
CH0210483332 - ACCIONES CIE FINANC. RICHEMON	CHF	79	0,28	0	0,00
GB0006731235 - ACCIONES ASSOCIATED BRITISH F	GBP	277	0,98	136	0,50
US62855J1043 - ACCIONES MYRIAD GENETICS INC	USD	14	0,05	20	0,07
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	96	0,34	0	0,00
CH0012280076 - ACCIONES STRAUMANN HOLDING AG	CHF	142	0,50	252	0,92
US6092071058 - ACCIONES MONDELEZ INTL	USD	179	0,64	119	0,43
US1912161007 - ACCIONES COCOA-COLA	USD	653	2,32	633	2,31
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	482	1,71	407	1,49
IT0001353140 - ACCIONES EXOR SPA	EUR	122	0,43	135	0,49
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER	EUR	106	0,38	39	0,14
CH0024638212 - ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF	0	0,00	78	0,28
BMG7945E1057 - ACCIONES SEADRILL LTD	USD	35	0,12	6	0,02
US8810052014 - ACCIONES TERRA NITROGEN CIA	USD	118	0,42	70	0,26
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	335	1,19	0	0,00
NL0000852564 - ACCIONES AALBERTS INDUSTRIES	EUR	60	0,21	70	0,26
US2441991054 - ACCIONES DEERE & CO	USD	142	0,50	492	1,80
IT0000080447 - ACCIONES CIR SPA	EUR	58	0,21	58	0,21
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE	EUR	599	2,13	563	2,06
FR0000071904 - ACCIONES TFF GROUP	EUR	77	0,27	81	0,30
PTSON0AM0001 - ACCIONES SONAE	EUR	159	0,56	236	0,86
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	162	0,57	167	0,61
US2435371073 - ACCIONES DECKERS OUTDOOR CORP	USD	39	0,14	0	0,00
CH0114405324 - ACCIONES GARMIN LTD	USD	71	0,25	63	0,23
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA	EUR	356	1,26	457	1,67
US0718131099 - ACCIONES BAXTER INTERNATIONAL	USD	20	0,07	18	0,06
US9843321061 - ACCIONES YAHOO! INC	USD	0	0,00	84	0,31
NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER NV	EUR	1.133	4,02	960	3,51
US30161N1019 - ACCIONES EXELON CORP	USD	65	0,23	51	0,19
US4026292080 - ACCIONES GULFMARK OFFSHORE	USD	3	0,01	4	0,02
US7475251036 - ACCIONES QUALCOMM INC	USD	145	0,51	138	0,50
US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY	USD	222	0,79	207	0,76
CA15135U1093 - ACCIONES CENOVUS ENERGY INC	USD	34	0,12	32	0,12
US0351282068 - ACCIONES ANGLOGOLD ASHANTI	USD	0	0,00	8	0,03
BE0003793107 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	465	1,65	452	1,65
US92343V1044 - ACCIONES VERIZON COMMUNIC	USD	150	0,53	127	0,46
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	1.136	4,03	1.540	5,63
US16943W1053 - ACCIONES CHINA GREEN AGRICULT	USD	4	0,02	5	0,02
US6370711011 - ACCIONES NATIONAL OILWELL	USD	182	0,65	68	0,25
US8636671013 - ACCIONES STRYKER CORP	USD	162	0,57	128	0,47
US25271C1027 - ACCIONES DIAMOND OFFSHORE	USD	33	0,12	0	0,00
US1667641005 - ACCIONES CHEVRON CORP	USD	94	0,33	83	0,30
CA73755L1076 - ACCIONES POTASH CORP	USD	58	0,21	0	0,00
US0572241075 - ACCIONES BAKER HUGHES INC	USD	61	0,22	64	0,23
IT0003153415 - ACCIONES SNAM SPA	EUR	113	0,40	101	0,37
CH0048265513 - ACCIONES TRANSOCEAN LTD	USD	43	0,15	46	0,17
US4781601046 - ACCIONES JOHNSON & JOHNSON	USD	328	1,16	189	0,69
US7043261079 - ACCIONES PAYCHEX INC	USD	268	0,95	243	0,89
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	111	0,39	104	0,38
CA2925051047 - ACCIONES ENCANA CORP	USD	40	0,14	27	0,10
US4370761029 - ACCIONES HOME DEPOT INC	USD	80	0,29	85	0,31
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM SA	EUR	144	0,51	194	0,71
IT0003697080 - ACCIONES GEOX SPA	EUR	127	0,45	186	0,68
FR0000121014 - ACCIONES LVMH	EUR	646	2,29	507	1,85
US9311421039 - ACCIONES WAL-MART STORES	USD	329	1,17	282	1,03
US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL CORP	USD	730	2,59	621	2,27
IE00B1RR8406 - ACCIONES SMURFIT KAPPA GROUP	EUR	592	2,10	704	2,57
US63900P1030 - ACCIONES NATURAL RESOURCE P.	USD	0	0,00	2	0,01
US6512901082 - ACCIONES NEWFIELD EXPLORATION	USD	80	0,28	45	0,16
CA09228F1036 - ACCIONES BLACKBERRY LTD	USD	0	0,00	32	0,12

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US85771P1021 - ACCIONES STATOIL ASA	USD	109	0,39	51	0,19
NL0000091665 - ACCIONES HEINEKEN NV	EUR	1.042	3,70	991	3,62
AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	174	0,62	109	0,40
US91912E1055 - ACCIONES VALE SA	USD	7	0,03	5	0,02
US0758871091 - ACCIONES BECTON DICKINSON & CO	USD	191	0,68	284	1,04
CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD CORP.	USD	0	0,00	17	0,06
US5949181045 - ACCIONES MICROSOFT	USD	668	2,37	817	2,99
FR0000121485 - ACCIONES KERING	EUR	0	0,00	170	0,62
PTPTC0AM0009 - ACCIONES PORTUGAL TELECOM	EUR	0	0,00	8	0,03
DE0005190003 - ACCIONES BMW	EUR	197	0,70	293	1,07
US5794891052 - ACCIONES MCCLATCHY CO	USD	0	0,00	217	0,79
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	117	0,41	153	0,56
DE0007037129 - ACCIONES RWE AG	EUR	124	0,44	102	0,37
US6516391066 - ACCIONES NEWMONT MINING CORP	USD	0	0,00	12	0,04
US91913Y1001 - ACCIONES VALERO ENERGY	USD	0	0,00	16	0,06
FR0000120644 - ACCIONES DANONE SA	EUR	369	1,31	362	1,32
NL0000093555 - ACCIONES UNILEVER	EUR	232	0,82	222	0,81
FR0000120628 - ACCIONES AXA SA	EUR	163	0,58	231	0,84
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	511	1,81	654	2,39
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA	EUR	260	0,92	248	0,91
CH0024638196 - ACCIONES SCHINDLER HOLDING AG	CHF	609	2,16	656	2,40
TOTAL RV COTIZADA		20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		20.072	71,18	19.490	71,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		24.973	88,57	23.618	86,31

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.